

Décision de recevabilité du projet d'Offre Publique de Retrait sur les titres Brasseries du Nord Marocain - BRANOMA à l'initiative de Société des Brasseries du Maroc

Conformément aux dispositions de l'article 31 de la loi n° 26-03 relative aux Offres Publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n° 46/06, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) a examiné le projet d'Offre Publique de Retrait (OPR) visant les actions BRANOMA déposé par Société des Brasseries du Maroc en date du 20 septembre 2012.

En conséquence de ce dépôt, le CDVM a demandé, selon les dispositions de l'article 30 de la loi susmentionnée, à la Bourse de Casablanca de suspendre la cotation des titres BRANOMA à partir du 25 septembre 2012.

1- Cadre de l'opération

Les Conseils d'Administration de Société des Brasseries du Maroc et de BRANOMA, qui se sont tenus le 20 septembre 2012, ont décidé le principe de la radiation des titres de BRANOMA de la cote de la Bourse de Casablanca. Lesdits Conseils ont pris acte du fait que ladite radiation entraîne l'obligation pour les personnes physiques ou morales, détenant seules ou de concert, la majorité du capital de la Société, à leur propre initiative et préalablement à la radiation effective, de procéder à une Offre Publique de Retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 20 bis de la loi n°26-03 susvisée.

En conséquence, la société des Brasseries du Maroc a décidé d'initier une Offre Publique de Retrait des titres BRANOMA consécutivement à la décision de radiation des titres de cette dernière de la cote.

2- Objectifs et intentions de la Société des Brasseries du Maroc

Afin d'offrir une opportunité aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital de BRANOMA préalablement à la radiation de ses titres de la cote de la Bourse de Casablanca et compte tenu du fait que :

- La cotation en bourse de BRANOMA ne répond pas à un besoin stratégique de la Société et de son actionnaire majoritaire qui est également coté à la Bourse de Casablanca ;
- L'action BRANOMA souffre d'un manque de liquidité associé à un manque de visibilité au sein de la cote de la Bourse de Casablanca eu égard à la faible couverture du titre par les analystes financiers de la place ;
- Le flottant est faible (près de 9,2%) et représente une valeur boursière de 64,5 MMAD en date du 14 septembre 2012 ;

La Société des Brasseries du Maroc, détenant 90,8% du capital et des droits de vote de BRANOMA, a décidé d'initier la procédure d'Offre Publique de Retrait des titres de BRANOMA consécutivement à la décision de radiation des titres de cette dernière de la cote de la Bourse de Casablanca.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

Décision de recevabilité du projet d'Offre Publique de Retrait sur les titres Brasseries du Nord Marocain - BRANOMA à l'initiative de Société des Brasseries du Maroc

A la veille de la réalisation de l'OPR obligatoire objet de la présente décision de recevabilité, la répartition du capital de BRANOMA se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital	% des droits de vote
Société des Brasseries du Maroc	453 999	90,80%	90,80%
Flottant	46 001	9,20%	9,20%
Total	500 000	100,00%	100,00%

Source : BRANOMA

3- Modalités de l'offre publique

Le projet d'Offre Publique de Retrait porte sur l'acquisition par Société des Brasseries du Maroc de tous les titres BRANOMA non encore détenus par elle, soit 46 001 actions au prix unitaire de 1 770 Dhs ;

Les détenteurs de titres BRANOMA auront la possibilité d'apporter, intégralement ou partiellement, leurs actions à l'offre.

Société des Brasseries du Maroc s'engage à acquérir de manière ferme et irrévocable la totalité des titres apportés à l'OPR.

Aucun seuil de renonciation n'est envisagé par la Société des Brasseries du Maroc dans le cadre de cette opération.

Le projet d'OPR vise la totalité du capital flottant de BRANOMA à la Bourse de Casablanca.

4- Examen de la recevabilité

En référence aux dispositions des articles 13 et 32 de la loi susmentionnée, le CDVM a apprécié le projet d'offre publique au regard des éléments suivants :

▼ Les caractéristiques du projet d'offre

Le CDVM a examiné les caractéristiques du projet d'offre au regard des principes énoncés par l'article 13 précité et notamment les principes de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires. A ce titre, le CDVM a relevé que le critère d'égalité de traitement était respecté dans la mesure où l'offre vise l'ensemble des porteurs de titres BRANOMA.

Par ailleurs, l'analyse retenue pour la fixation du prix par action a été examinée par le CDVM, et appréciée comme suit :

- **Actualisation des flux futurs (DCF)** : L'évaluation est effectuée sur la base des cash-flows opérationnels générés par l'activité de BRANOMA actualisés à un Coût moyen pondéré du capital de 12,34 % et un taux de croissance à l'infini des cash-flows de 2,0%. La valeur de l'action BRANOMA qui ressort de l'application de cette méthode est de **1 638,7** Dhs par action ;
- **Méthode des cours boursiers** : L'évaluation est effectuée sur la base de la moyenne des moyennes pondérées des cours boursiers de BRANOMA observés le dernier mois, les trois derniers mois, les 6 derniers mois et les 12 derniers mois précédents le 10 septembre 2012 . Le prix issu de cette méthode ressort à **1 614,7** Dhs par action.
- **Méthode des comparables boursiers** : l'évaluation effectuée sur la base des multiples d'un échantillon de sociétés africaines ayant des similitudes avec BRANOMA. Les multiples retenus sont ceux de l'EBE et du PER. En appliquant le multiple de l'EBE, le prix par action BRANOMA ressort à **2 047,1** Dhs. En appliquant le multiple du PER, le prix par action BRANOMA s'établit à **1 963,8** Dhs. La moyenne des deux valeurs ressort à **2 005,4** Dhs.

Une synthèse de la valorisation faite par l'organisme conseiller de l'opération est reprise dans le tableau suivant :

Méthode de valorisation	Valeur de l'action	Pondération	Prix du projet d'OPR	Prime accordée aux minoritaires
Actualisation des flux de trésorerie futurs	1 638,7	40%		
Moyenne des cours boursiers	1 614,7	40%		
Comparables boursiers	2 005,4	20%		
Prix par action moyen	1 702,4	100%	1 770	4%

Compte tenu de ce qui précède, le CDVM considère que les méthodes utilisées relèvent de critères d'évaluation objectifs, significatifs et multiples. De même, ces critères sont pertinents et usuellement retenus, et correspondent aux caractéristiques de la société visée. Aussi, le CDVM estime que les caractéristiques de l'offre sont conformes aux principes énoncés par l'article 13 précité.

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

▼ **Avis de l'évaluateur indépendant**

Conformément à l'article 25 de la loi 26-03 relative aux Offres Publiques sur le marché boursier telle que modifiée et complétée par la loi n°46-06 sur le marché boursier, le cabinet SAAIDI HDID Consultants, représenté par M. Mohamed HDID, a été mandaté par BRANOMA en qualité d'Évaluateur Indépendant afin de procéder à l'évaluation de BRANOMA.

Les travaux de l'évaluateur indépendant consistent principalement à :

- Vérifier les éléments ainsi que les calculs ayant permis de déterminer la valeur des titres de la Société;
- S'assurer que les méthodes retenues pour la valorisation des titres de la société sont cohérentes et pertinentes ;

Le rapport de l'évaluateur indépendant a conclu au caractère équitable du prix offert aux actionnaires minoritaires et confirme que celui-ci a été établi selon des méthodes d'évaluation pertinentes et usuellement retenues, utilisant des critères connus, exacts, objectifs, significatifs et multiples.

▼ **Intérêts stratégiques nationaux**

En application de l'article 29 de la loi 26-03 précitée, le CDVM a soumis, le 25 septembre 2012, le projet d'offre au Ministre de l'Economie et des Finances en vue de l'appréciation dudit projet au regard des intérêts stratégiques nationaux. Le Ministre n'a pas manifesté d'objection au dit projet.

5- DECISIONS DU CDVM

▼ **Accord au projet d'offre**

Au vu de l'ensemble des éléments précités, le CDVM déclare recevable le projet d'Offre Publique de Retrait de Société des Brasseries du Maroc sur les titres BRANOMA, au prix de 1 770 Dhs.

▼ **Calendrier**

Le calendrier définitif de l'opération sera fixé ultérieurement. Il doit être préalablement validé par la Bourse de Casablanca.

▼ **Reprise de la cotation de la valeur BRANOMA**

Le CDVM demandera à la Bourse de Casablanca de reprendre la cotation de la valeur BRANOMA le lundi 8 octobre 2012.

Rabat, le 5 octobre 2012

CONTACT CDVM
Tél : 05 37 68 89 22
E-mail : operations_financieres@cdvm.gov.ma

DO/EM/014/2012

L'autorité qui veille sur votre épargne

Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières